

非银金融

非银行业周报（2023年第十九期）：

券商估值安全边际较高，险企头部分化加剧

市场表现：

本期（2023.5.22-2023.5.26）非银（申万）指数-3.73%，行业排名 29/31，券商 II 指数-2.69%，保险 II 指数-5.89%；

上证综指-2.16%，深证成指-1.64%，创业板指-2.16%。

个股涨跌幅排名前五位：亚联发展（+12.20%）、湘财股份（+1.46%）、华林证券（+2.05%）、哈投股份（+0.92%）、申万宏源（+0.85%）；

个股涨跌幅排名后五位：吉艾退（-17.24%）、*ST 民控（-11.01%）、中国人寿（-9.38%）、中粮资本（-9.32%）、中航产融（-8.25%）。

核心观点：

证券：

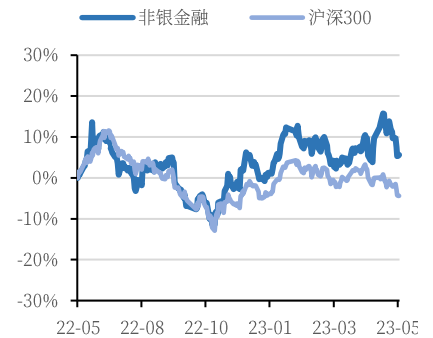
市场表现方面，本周证券板块下跌 2.69%，跑输沪深 300 指数 0.31pct，跑输上证综指 0.52pct。本周证券板块于周四结束了连续 7 个交易日的下跌，出现小幅回升的态势。外资方面，北向资金连续两周呈流出态势，本周净流出达 178.88 亿元，5 月 25 日单日净卖出 95.62 亿元，达到 7 个月以来单日卖出最高纪录。目前，券商板块二季度业绩尚有部分不确定因素，经纪业务方面自 4 月起 A 股成交额连续下滑，本周 A 股日均成交额 8645 亿元，环比-6.25%，连续下滑 6 周，目前还未呈现回稳趋势。投行业务方面，虽然 4 月 IPO 规模远不及去年同期（-56.93%），但截至 5 月 26 日，5 月 IPO 募资规模已达到 471 亿元，远超上年 5 月募集规模的 109 亿元，IPO 规模持续缩减，预计行业二季度投行业务收入仍将不及去年同期水平，投行业绩出现回暖迹象。但近期，监管机构加大了对投行业务的监管力度，5 月 24 日，上交所下发了《上交所发行上市审核动态》。在《审核动态》中，上交所通报了相关保荐人在投行业务内部控制存在的内控、底稿等六大共性问题，并表示，本所执业质量现场督导的启动原则，包括保荐人在本所保荐 IPO 项目中存在撤否率排名靠前、违规处理情形较多、多次出现“一督就撤、一查就撤”等情形。投行业务方面的监管呈现趋严趋紧的态势，对券商综合实力和风控能力起到更高的要求。资管业绩整体向好，5 月新发基金数量和规模均出现显著下滑，截至 5 月 26 日，5 月新发基金 25 只，发行份额 207.47 亿元，分别同比下滑 74.23% 和 87.22%，5 月假期的影响叠加市场活跃度的下滑导致基金发行遇冷，也后续基金市场表现仍需关注国内经济复苏情况和市场活跃水平。自营业务方面，由于四月

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

薄晓旭 分析师

SAC 执业证书：S0640513070004

联系电话：0755-33061704

邮箱：boxx@avicsec.com

师梦泽 分析师

SAC 执业证书：S0640523010001

联系电话：010-59219557

邮箱：shimz@avicsec.com

相关研究报告

非银行业周报（2023年第十八期）：关注“中特估”投资机会，四月保费增速放缓—2023-05-23

非银行业周报（2023年第十七期）：关注银行利率下调对非银板块的利好作用—2023-05-15

非银行业周报（2023年第十六期）：一季报业绩大幅回升，基金销售规模稳步增长—2023-05-05

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

开始市场偏向于主题投资，上市券商自营业务预计将出现较大业绩分化。综合来看，自营业务仍将在较大程度上影响券商业绩增速。

截至5月26日，券商PB估值1.17倍，位于2020年以来5分位点，位于历史底部，具有较高安全边际，部分业绩表现较好的央企或国企券商，结合中特估投资主线，具备较大估值修复空间。

保险：

市场表现方面，本周保险板块下跌5.89%，跑输沪深300指数3.52pct，跑输上证综指3.73pct。本周保险板块继续下行，周五出现小幅回升态势。

本周，国家金融监督管理局公布了保险行业相关数据，整体来看行业4月保费数据和此前公布的上市公司保费变化趋势基本相同，增速显著放缓。行业整体实现原保险保费收入3576.01亿元，同比增长12.97%。其中，财产险业务原保险保费收入1063.39亿元，同比+11.02%；人身险原保费收入2512.62亿元，同比+13.82%。虽然同比增速较上月小幅提升，但主要是受到上年疫情等特殊事件的影响，环比增速来看，上述三项分别为-33.91%、-19.71%和-38.52%，较上月出现显著下滑。

财险本月各项数据均出现环比下滑，保费方面，车险保费收入小幅下滑8.51%，主要是由于4月汽车销量，以及新能源车销量均较3月出现回落，二者分别环比下滑了11.93%和2.56%，整体汽车销量增速的下滑导致4月财险保费收入增速出现回撤。与之相对的非车险保费收入大幅下滑43.85%，其中健康险、农险、责任险分别环比下滑了63.52%、43.41%和37.33%，是拖累非车险保费收入的主要因素，主要由于当前猪价低迷，生猪养殖持续亏损。而当前经济动能边际转弱，代理人团队转型等多重因素，也导致重疾险等健康险需求下滑。需求方面，4月财险保单数量环比下滑8.54%，其中，车险保单数量下滑6.96%，责任险下滑30.12%，整体需求跟随经济修复情况持续走弱，未来财险保费收入的情况仍需观察经济整体修复情况。

人身险本月也出现各项数据的环比下滑，保费方面，寿险、意外险、健康险分别环比下滑了-38.27%、-28.97%和-31.17%，而投资型保险和投连险新增交费也出现了33.23%和33.00%的下滑，人身险整体新增保单件数也环比下滑了20.76%，在一季度开门红需求释放之后，4月人身险需求同样开始回落。此外，四月初股市的活跃，以及今年以来债市的稳步上行，导致需求高增长属性的资金流出，而随着银行利率的持续压降，部分风险偏好较低的投资者可能会在选择风险较低的投资产品的同时，更偏好保险产品的财富增值能力，因此后续投资险保险和投连险需求仍有望回暖。

市场层面，险企当前PB估值为1.08倍，位于2020年以来20分位点以下，位于历史低位，结合中特估投资主线，目前板块配置性价比较高。行业以及上市险企公布的保费综合分析来看，行业头部化趋势显著，建议关注头部综合实力较强，具备规模优势的险企，如中国平安等。

风险提示：行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动



正文目录

一、券商周度数据跟踪.....	5
(一) 经纪业务	5
(二) 投行业务	5
(三) 资管业务	6
(四) 信用业务	7
(五) 自营业务	7
二、保险周度数据跟踪.....	7
(一) 资产端.....	7
(二) 负债端.....	8
三、行业动态.....	9
(一) 券商	9
1、行业动态.....	9
2、公司公告.....	10
(二) 保险	11
1、行业动态.....	11
2、公司公告.....	11

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额 (亿元)	5
图 2 A 股各周日均换手率 (%)	5
图 3 陆港通北向资金流入情况 (亿元)	5
图 4 本周陆股通持股市值变动前五与后五 (亿元)	5
图 5 IPO 承销金额 (亿元) 及增速.....	6
图 6 增发承销金额 (亿元) 及增速	6
图 7 债承规模 (亿元) 及增速	6
图 8 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)	6
图 9 基金市场规模变化情况 (亿元)	6
图 10 近一年两融余额走势 (亿元)	7
图 11 2020 年以来股、债相关指数走势.....	7



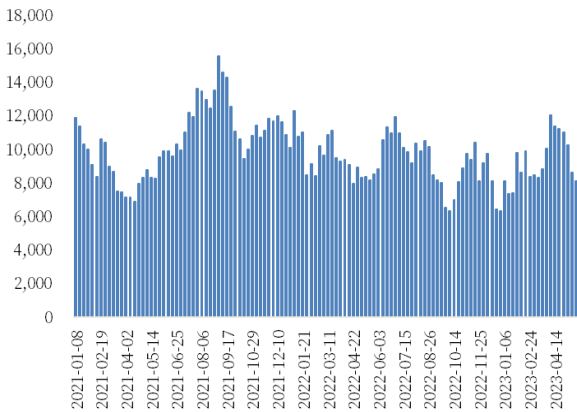
图 12 国债到期收益率 (%)	8
图 13 750 日国债移动平均收益率 (%)	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8
图 16 保险资金运用余额及增速 (%)	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%)	9
表 1 2022 年 12 月末保险资产规模及变化.....	8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

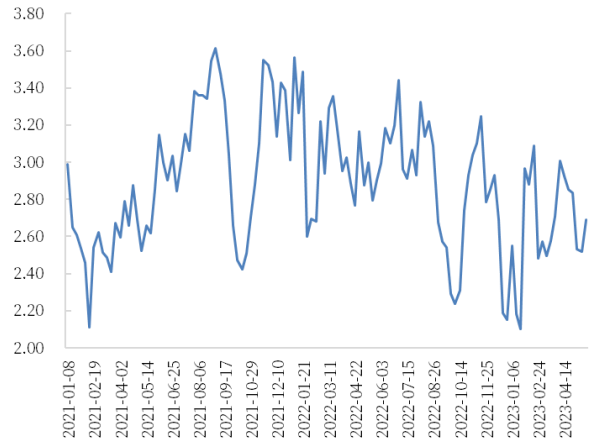
本周（5.22-5.26）A股日均成交额8645亿元，环比-6.25%；日均换手率2.69%，环比+0.17pct，本周，市场活跃度继续回调。

图1 A股各周日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

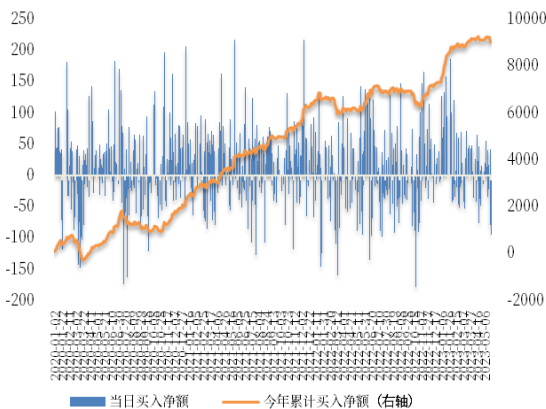
图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

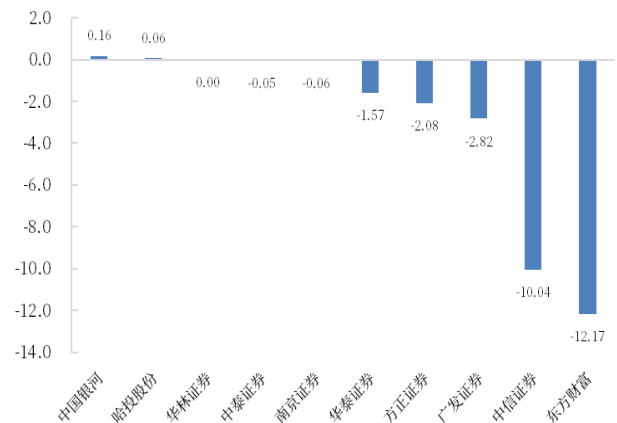
本周北向资金净流入-179 亿元，较上周-121 亿元；陆股通券商净买入前五大个股为：中国银河（+0.16 亿元）、哈投股份（+0.06 亿元）、华林证券（+0.00 亿元）、中泰证券（-0.05 亿元）、南京证券（-0.06 亿元），卖出前五大个股为东方财富（-12.17 亿元）、中信证券（-10.04 亿元）、广发证券（-2.82 亿元）、方正证券（-2.08 亿元）、华泰证券（-1.57 亿元）。

图3 陆港通北向资金流入情况（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 本周陆股通持股市值变动前五与后五（亿元）

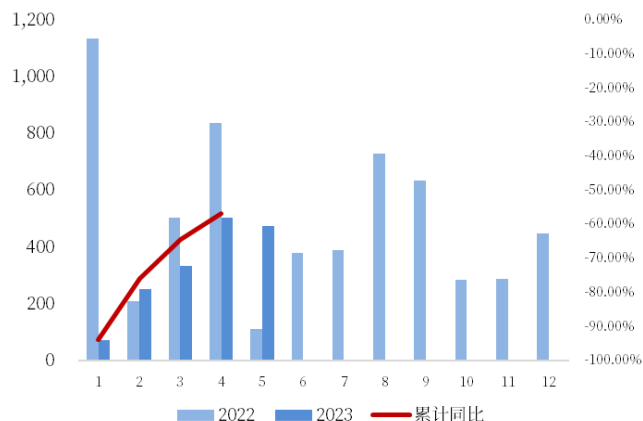


资料来源：WIND，中航证券研究所

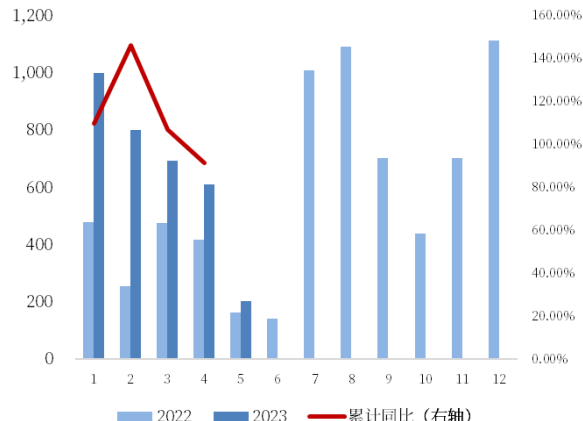
(二) 投行业务

截至2023年5月19日，股权融资规模达5,925.44亿元。其中IPO 1,622亿元，增发 3302 亿元，其他再融资 4231 亿元。2023年4月券商共计直接融资规模达到

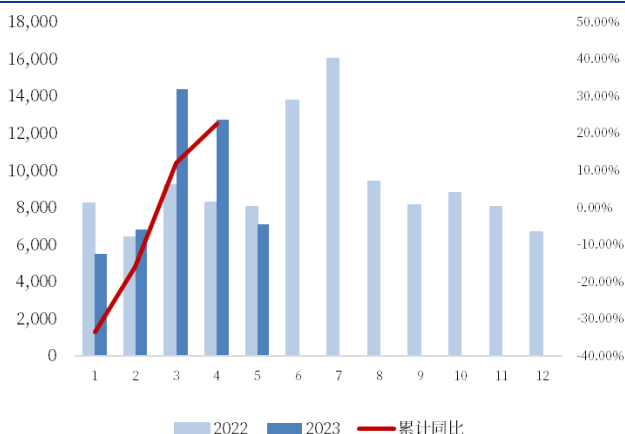
1,446.27 亿元，同比-21.15%，环比+13.86%。截至 5 月 19 日，券商累计主承债券规模 46449.01 亿元。2023 年 4 月债券承销规模达到 12715.78 亿元，同比+53.77%，环比-11.57%。

图5 IPO 承销金额（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

图6 增发承销金额（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

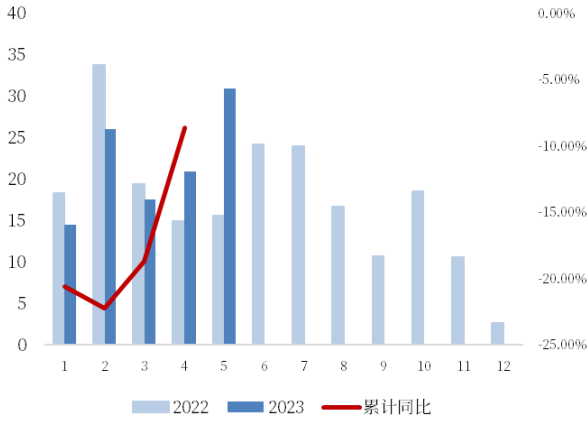
图7 债承规模（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

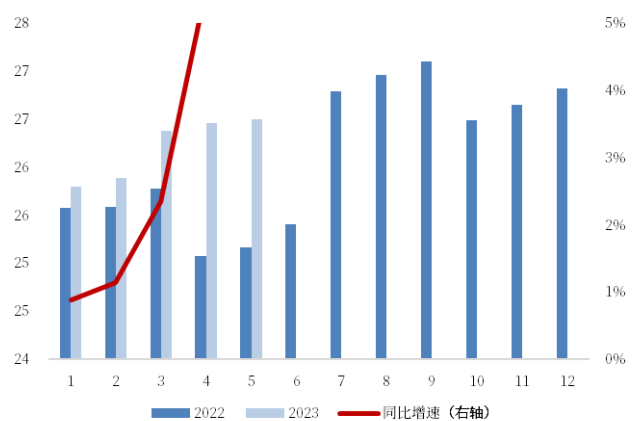
(三) 资管业务

截至 5 月 26 日，券商资管累计新发行份额 109.99 亿份，4 月新增份额同比+5.04%。截至 5 月 26 日，基金市场份额 24.43 万亿份，实现基金规模 26.50 万亿元，4 月新成立基金 102 只，共计市场份额 3497 亿份，4 月新产品市场份额同比下降-8.61%。

图8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）
图9 基金市场规模变化情况（亿元）



资料来源: WIND, 中航证券研究所



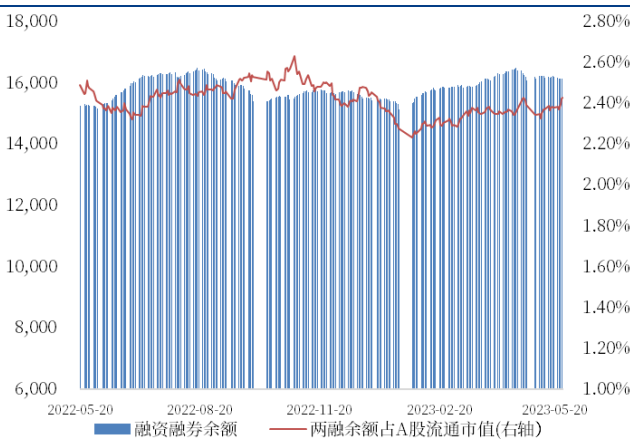
资料来源: WIND, 中航证券研究所

(四) 信用业务

截至 5 月 25 日, 两融余额 16106.25 亿元, 较上周同比-102 亿元, 5 月两融日均余额 16187 亿元, 环比-0.89%; 截止 5 月 26 日, 市场质押股数 3,885.52 亿股, 市场质押股数占总股本 4.95%, 市场质押市值 31,482.45 亿元。

(五) 自营业务

截至 5 月 26 日, 沪深 300 年内上涨-0.53%, 中债总财富(总值)指数年内上涨 1.89%。股票市场持续震荡, 债券市场在年内稳步上行。

图10 近一年两融余额走势(亿元)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

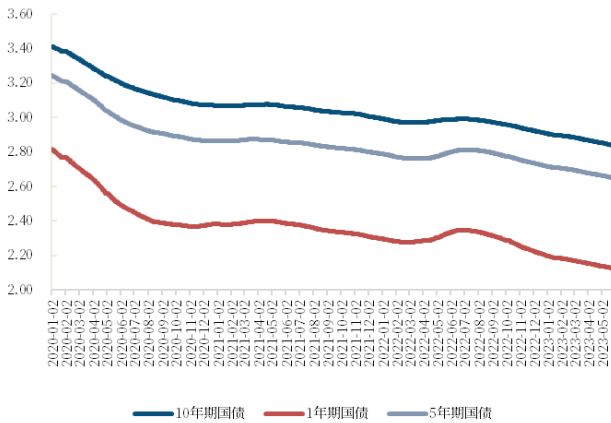
图11 2020 年以来股、债相关指数走势


资料来源: WIND, 中航证券研究所

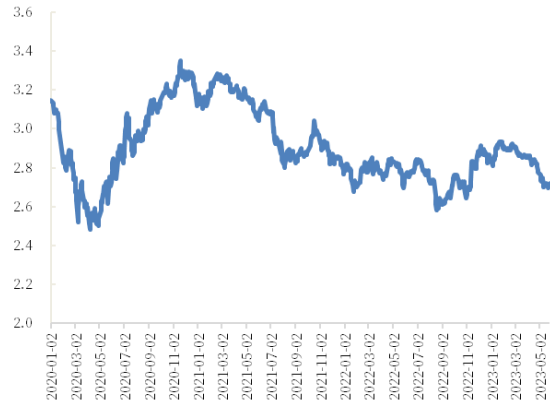
二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

截至 5 月 26 日, 10 年期债券到期收益率为 2.7205%, 环比+0.54BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.8361%, 环比-0.43BP。

图12 国债到期收益率 (%)


资源来源: WIND, 中航证券研究所

图13 750 日国债移动平均收益率 (%)


资源来源: WIND, 中航证券研究所

截至 2023 年 4 月, 保险公司总资产为 28.44 万亿元, 环比+0.25%, 同比+10.30%。其中人身险公司总资产 24.38 万亿元, 环比+0.27%, 同比+10.40%, 占总资产的比重为 85.72%; 财产险公司总资产 2.82 万亿元, 环比+0.43%, 同比+9.24%, 占总资产的比重为 9.91%。

表1 2022 年 12 月末保险资产规模及变化

	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产 (亿元)	243,773	28,193	6,907	1,071	284,386
环比变化	0.27%	0.43%	-1.64%	-0.05%	0.25%
同比变化	10.15%	9.24%	10.94%	6.54%	10.30%
占比	85.72%	9.91%	2.43%	0.38%	
占比环比变化	0.02%	0.02%	-0.05%	0.00%	

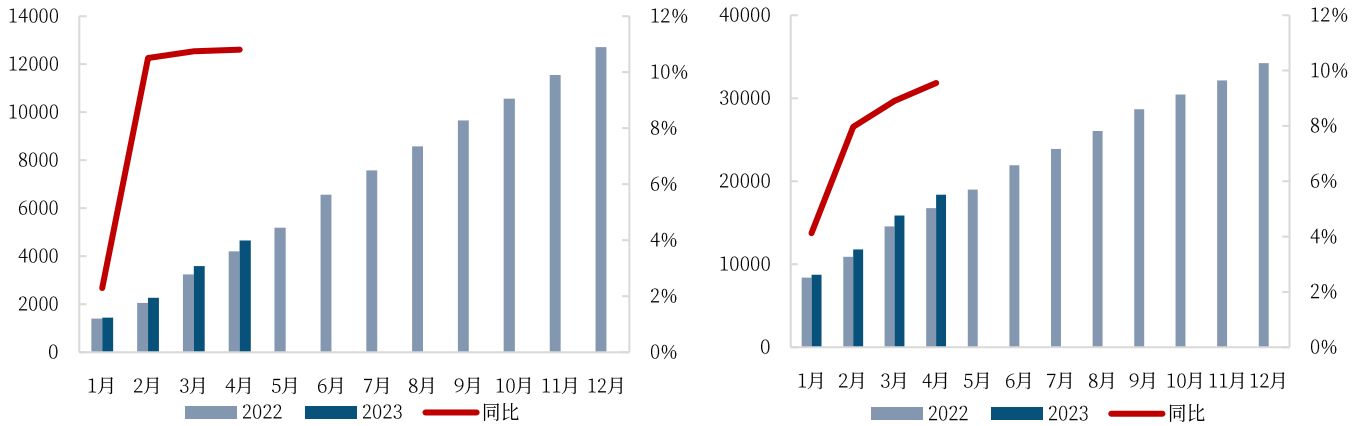
资源来源: 银保监会、中航证券研究所

(二) 负债端

原保费收入: 2023 年 4 月, 全行业共实现原保险保费收入 3576.01 亿元, 同比增长 12.97%。其中, 财产险业务原保险保费收入 1063.39 亿元, 同比+11.02%; 人身险原保费收入 2512.62 亿元, 同比+13.82%。

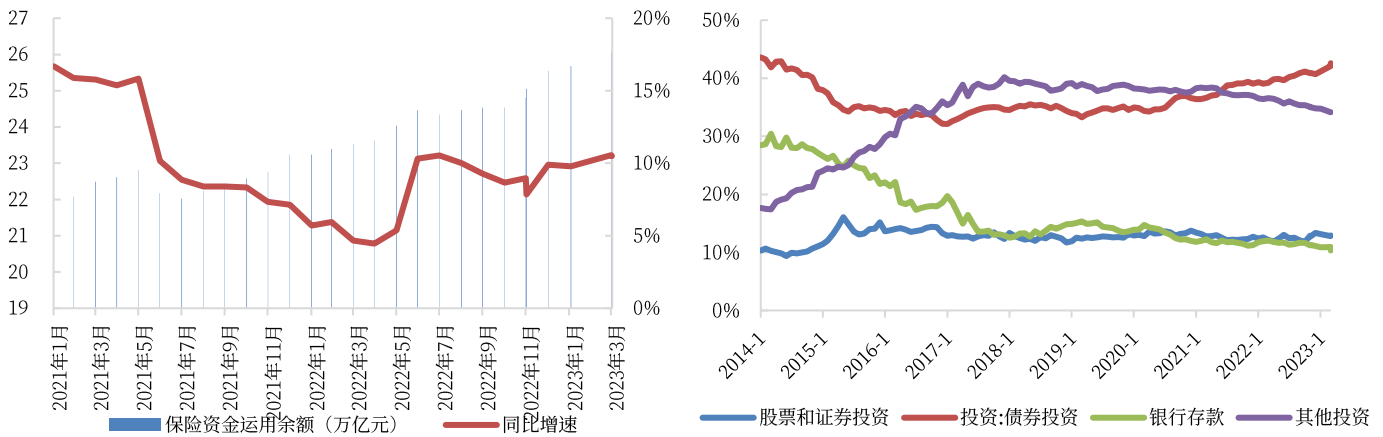
保险资金配置: 2023 年 4 月, 全行业资金运用余额 26.11 万亿元, 同比增长 10.50%。其中, 银行存款 2.70 万亿元, 占比 10.33%; 债券 11.12 万亿元, 占比 42.59%; 股票和证券投资基金 3.37 万亿元, 占比 12.92%; 其他投资 8.92 万亿元, 占比 34.16%。

图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)
图15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



资源来源: WIND, 中航证券研究所

资源来源: WIND, 中航证券研究所

图16 保险资金运用余额及增速 (%)
图17 保险资金各方向配置比例走势 (%)


资源来源: WIND, 中航证券研究所

资源来源: WIND, 中航证券研究所

三、行业动态

(一) 券商

1、行业动态

- 5月26日, 证监会依法核准Morgan Stanley(摩根士丹利)在北京市设立摩根士丹利期货(中国)有限公司。下一步, 证监会将继续深化期货市场对外开放, 支持符合条件的境外机构投资境内期货公司。
- 5月27日, 证监会副主席王建军在中国上市公司协会年会暨2023中国上市公司峰会上发表讲话。讲话内容主要包括以下几点: 1、良好的公司治理和规范的信息披露是高质量上市公司的重要标志, 也是提高上市公司质量的重要抓手。2、要大力抓好公司治理监管, 以最佳实践案例创建为抓手, 深入开展公司治理成效提升活动, 强化“关键少数”治理意识, 加强内部监督制约, 健全上市公司业绩说明会常态化机制。3、完善全面注册制下的信息披露制度, 强化信息披露一致性监管, 提高信息披露质量, 打造更加公开、透明、可信的上市公司。
- 5月23日, 中国人民银行、发展改革委、科技部、工业和信息化部、财政部、银保监会、证监

会、外汇局、知识产权局等 9 部门印发《北京市中关村国家自主创新示范区建设科创金融改革试验区总体方案》。《方案》共提出 7 项任务 27 条细则，主要包括：加快完善科创金融产品和服务方式、优化科创金融市场体系、完善科创保险和担保体系、夯实科创金融基础设施、推动金融科技创新与应用、推进科创金融开放交流与合作、优化科创金融生态环境。

➤

2、公司公告

长城证券（002939）：2020 年证券公司次级债券（第二期）兑付完成的公告

5 月 24 日，长城证券发布公告，公司于 2020 年 5 月 22 日发行了 2020 年证券公司次级债券（第二期），债券代码“115115”，债券简称“20 长城 C2”，发行总额人民币 10.00 亿元，票面利率 3.37%，发行期限 3 年，兑付日为 2023 年 5 月 22 日。2023 年 5 月 22 日，公司完成本期债券的兑付，兑付本金及最后一个年度利息合计人民币 1,033,700,000 元。

华泰证券（601688）：关于间接全资子公司根据中期票据计划进行发行并由全资子公司提供担保的公告

5 月 24 日，华泰证券发布公告，公司境外全资子公司华泰国际金融控股有限公司的附属公司华泰国际财务有限公司于 2020 年 10 月 27 日设立本金总额最高为 30 亿美元（或等值其他货币）的境外中期票据计划，此中票计划由华泰国际提供担保。2023 年 5 月 23 日，华泰国际财务在上述中票计划下发行一笔中期票据，发行金额为 2 亿港元，按 2023 年 4 月末港币兑人民币汇率（1 元港币=0.8821 元人民币）折算，担保金额为人民币 1.76 亿元。

西部证券（002673）：2023 年度第二期短期融资券兑付完成的公告

5 月 25 日，西部证券发布公告，公司于 2023 年 3 月 15 日发行了公司 2023 年度第二期短期融资券，发行金额为人民币 13 亿元，票面利率为 2.62%，发行期限为 68 天，兑付日为 2023 年 5 月 23 日。2023 年 5 月 23 日，公司兑付了 2023 年度第二期短期融资券本息共计人民币 1,306,328,087.43 元。

第一创业（002797）：关于公司股东股份解除质押的公告

5 月 24 日，第一创业发布公告，公司于 2023 年 5 月 24 日接到第一大股东北京首都创业集团有限公司通知，获悉首创集团将所持有的部分公司股份解除质押。2022 年 9 月 8 日，首创集团与北京国有资本运营管理有限公签署《股份转让协议》《股份质押协议》，首创集团以非公开协议转让的方式向北京国管转让其持有公司的无限售流通股 464,686,400 股（占公司总股本的 11.0576%）根据《股份转让协议》《股份质押协议》的相关约定，作为首创集团履行《股份转让协议》的履约担保措施，首创集团将其所持有的公司无限售流通股的 50%（即 232,343,200 股）质押给北京国管。

中信建投（601066）：关于计提预计负债的公告

5月26日，中信建投发布公告，公司作为广东紫晶信息存储技术股份有限公司的保荐机构和主承销商，与其他中介机构共同出资设立紫晶存储事件先行赔付专项基金，用于先行赔付适格投资者的投资损失。专项基金设立出资规模为人民币10亿元，公司与其他中介机构已于本公告刊登前将设立出资额人民币10亿元足额划付至专项基金资金托管账户。就设立先行赔付专项基金事项，公司综合预计赔付的时间范围、主体范围、金额分担比例、可能性等因素，确认预计负债的计提金额将超过公司2022年度合并利润表归属于上市公司股东净利润的10%，未确认与预计负债相关的可能得到的补偿金额。

（二）保险

1、行业动态

- 5月26日，证监会依法核准Morgan Stanley(摩根士丹利)在北京市设立摩根士丹利期货(中国)有限公司。下一步，证监会将继续深化期货市场对外开放，支持符合条件的境外机构投资境内期货公司。
- 5月27日，证监会副主席王建军在中国上市公司协会年会暨2023中国上市公司峰会上发表讲话。讲话内容主要包括以下几点：1、良好的公司治理和规范的信息披露是高质量上市公司的重要标志，也是提高上市公司质量的重要抓手。2、要大力抓好公司治理监管，以最佳实践案例创建为抓手，深入开展公司治理成效提升活动，强化“关键少数”治理意识，加强内部监督制约，健全上市公司业绩说明会常态化机制。3、完善全面注册制下的信息披露制度，强化信息披露一致性监管，提高信息披露质量，打造更加公开、透明、可信的上市公司。
- 5月23日，中国人民银行、发展改革委、科技部、工业和信息化部、财政部、银保监会、证监会、外汇局、知识产权局等9部门印发《北京市中关村国家自主创新示范区建设科创金融改革试验区总体方案》。《方案》共提出7项任务27条细则，主要包括：加快完善科创金融产品和服务方式、优化科创金融市场体系、完善科创保险和担保体系、夯实科创金融基础设施、推动金融科技创新与应用、推进科创金融开放交流与合作、优化科创金融生态环境。

2、公司公告

中国人保（601319）：关于获准发行资本补充债券的公告

5月24日，中国人保发布公告，公司于2022年6月20日召开2021年度股东大会，审议通过《关于集团公司发行资本补充债券的议案》。近日，公司获得中国银行保险监督管理委员会（现国家金融监督管理总局）和中国人民银行的批准，同意公司在全国银行间债券市场公开发行10年期可赎回资本补充债券发行规模不超过人民币120亿元。。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队:致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,再次申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示:投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址:北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637